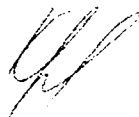


0- 793199

На правах рукописи



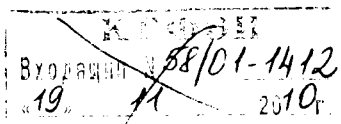
КРИВЦОВ Артем Игоревич

**СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ
АНАЛИЗ В РАЗВИТИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ**

Специальность: 08.00.12 - "Бухгалтерский учет, статистика"

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
доктора экономических наук

Йошкар-Ола - 2010



Работа выполнена на кафедре экономики, финансов и бухгалтерского учета ГОУ ВПО "Тольяттинский государственный университет".

Научный консультант - доктор экономических наук, профессор
Никифорова Елена Владимировна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Ендовицкий Дмитрий Александрович

доктор экономических наук, профессор
Мельник Маргарита Викторовна

доктор экономических наук, профессор
Нестеров Владимир Николаевич

Ведущая организация - ГОУ ВПО "Саратовский государственный соци-
ально-экономический университет"

Защита состоится 17 декабря 2010 года в 13⁰⁰ часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.115.05 при ГОУ ВПО "Марийский государственный технический университет" по адресу: 424006, Йошкар-Ола, Панфилова, 17 Марийский государственный технический университет, корпус 3, ауд.316.

Юридический и почтовый адрес университета: 424000, г. Йошкар-Ола, пл. Ленина, 3.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО "Марийский государственный технический университет".

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии Министерства образования и науки Российской Федерации: www.vak.ed.gov.ru.

Автореферат разослан 16 ноября 2010 года.



Ученый секретарь диссертационного
совета, канд. экон. наук, доцент

Л.Я.Яковлева

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

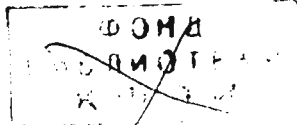
Актуальность темы исследования. Инвестиционный анализ является одним из важнейших инструментов модернизации экономики страны. В период мирового финансового кризиса, поиск новых подходов к увеличению доходности финансовых операций, новации в системе тактического инвестиционного анализа и эффективная организация управления качеством инвестиционных вложений, позволяющая хозяйствующим субъектам найти свое место в рыночной системе.

В современном мире основу экономической системы любой страны образуют организации, сформированные за счет капиталов как физических, так и юридических лиц. Все субъекты рыночных отношений заинтересованы в сохранности вложенных в организацию средств и получении экономических выгод в форме дивидендов или наращении капитала. Рациональное использование инвестиционного капитала, ограниченность финансовых ресурсов во время финансового кризиса ставят перед инвестором вопрос отбора наиболее перспективных проектов, их ранжирования, определение конъюнктуры рынка производственного направления. От своевременности принятия инвестиционных решений и их эффективности во многом зависит конкурентоспособность и инвестиционная привлекательность организации.

Все инвестиционные решения принимаются на основе изучения и интерпретации данных, содержащихся в бухгалтерской (финансовой) отчетности, которая является инструментом сохранения вкладываемых капиталов в различные инвестиционные проекты. Также следует отметить, что бухгалтерская (финансовая) отчетность организации является единственным источником получения финансовой информации об организации. В связи с этим, важнейшей задачей бухгалтерской (финансовой) отчетности является предоставление заинтересованным пользователям своевременной и достоверной информации, необходимой для принятия ими обоснованных деловых решений.

Бухгалтерский учет является открытой и эволюционирующей системой, поскольку постоянно испытывает на себе влияние среды, в которой он функционирует. Данные бухгалтерского учета зачастую косно отражают действительное состояние организации, не позволяют оперативно извлекать необходимую информацию для оперативного управления организацией и формировать бухгалтерскую (финансовую) отчетность для внешних пользователей.

Обобщения получаемой информации разной целевой направленности, а также ее последующая трансформация, требуют разработки концептуальных основ системного подхода к организации учета, где учетная система каждого субъекта является элементом единой информационной аналитической базы. В основу обозначенной концепции должны быть положены не только представления об объективной реальности, отражающей современные условия функционирования экономики и необходимости сближения с международными стандартами учета и отчетности, но и понимание сопряженности системы бухгалтерского учета с интересами как внешних, так и внутренних пользователей информации, определяющих ее содержание.



Определение необходимых показателей отражаемых как в бухгалтерской, так и в финансовой и управленческой отчетности формирует специальный язык, с помощью которого можно проанализировать состояние и тенденции развития исследуемого объекта.

Качество подготовки информационной базы кардинальным образом влияет и на качество прогнозных решений. Чем объективнее, корректнее, своевременнее и проще для целей дальнейшего анализа будет представлена информационная база, тем точнее будут результаты стратегического инвестиционного анализа организации, так как целью данного анализа является подготовка на основе бухгалтерской финансовой и управленческой отчетности стратегических управленческих решений. Необходимость организации и реализации на практике управления стратегического инвестиционного анализа как системы, является все возрастающая потребность в интеграции различных механизмов управления. Особенно это касается вопросов целеполагания, планирования, организации, контроля и координации. Иными словами в целях обеспечения и оптимизации адаптивных свойств хозяйствующей системы, а также поддержки конкурентоспособности этой системы в перманентно меняющихся условиях хозяйствования необходима соответствующая концепция, предусматривающая наличие в управленческом процессе подсистемы тактического (оперативного) и стратегического инвестиционного анализа.

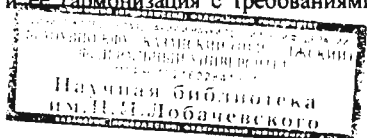
Необходимость решения этих сложных многоаспектных проблем определяет теоретико-методологическую значимость и практическую актуальность темы диссертационного исследования, ее цель, предмет, объект и содержание выполненного исследования.

Степень разработанности темы исследования. Вопросам методологии и методики анализа инвестиционных проектов и инвестиционной деятельности посвящено большое число работ российских и зарубежных специалистов.

Вопросы анализа инвестиционной деятельности рассматриваются отечественными и зарубежными учеными в разных аспектах. Среди отечественных авторов, которым принадлежат особо значимые разработки, можно выделить следующих ученых: И.А. Бланк, В.Р. Банк, В.И. Бариленко, Н.А. Блатов, А.Н. Бортник, Д.А. Ендовицкий, В.В. Ковалев, В.Г. Когденко, И.В. Липсиц, М.В. Мельник, В.Н. Нестеров, В.Д. Новодворский, Р.Г. Смелик, А.Е. Суглобова, Я.В. Соколов, Т.С. Хачатуров, Е.Г. Ясин и многие другие. Несмотря на разработанность данной проблемы, требует уточнения и актуализации понятийный аппарат, связанный со стратегическим инвестиционным анализом.

Вопросы инвестиций и их анализа за рубежом рассматривали: Р. Брейли, Дж. Кейнс, С. Майерс, М. Портер, П. Самуэльсон, С. Фишер, Й. Шумпетер.

Вопросам методологии и методики составления бухгалтерской (финансовой) отчетности посвящено большое число работ российских и зарубежных специалистов. В период экономических реформ последнего десятилетия XX века проведены интересные исследования по реформированию бухгалтерского учета, постановке финансового учета в условиях рыночной экономики, методологии составления бухгалтерской (финансовой) отчетности и ее гармонизация с требованиями



МСФО. Особый вклад в развитие данного вопроса внесли С.В. Банк, А.С. Бакаев, В.Г. Гетьман, О.А. Миронова, Е.А. Мизиковский, Я.В. Соколов, В.Ф. Палий, А.Н. Хорин и др. Вопросы учета инвестиций и их отражения в управленческой отчетности посвящены работы М.А. Вахрушиной, К.Г. Гарифулина, В.Б. Ивашкевича, Л.В. Зубаревой, Т.П. Карповой, В.Э. Керимова, А.Н. Кизилова, и др.

Вопросы анализа и интерпретации бухгалтерской (финансовой) отчетности освещены в работах С.Б. Барнгольц, Л.В. Донцовой, О.В. Ефимовой, А.П. Зудилина, В.В. Ковалева, М.В. Мельник, Е.В. Никифоровой, Н.А. Никифоровой.

Большинство работ, посвященных раскрытию информации, затрагивают исключительно общие вопросы о деятельности организации в форме годового отчета, опираясь в первую очередь на требования российского законодательства. При этом не учитываются вопросы существенности раскрытия информации и вопросы наполнения соответствующих разделов отчетности, необходимыми сведениями для заинтересованных пользователей, что характеризует тему как недостаточно теоретически и практически разработанную. В исследованиях российских ученых не рассматривается роль публичной отчетности коммерческих организаций во взаимосвязи с принципами корпоративного управления и инвестиционной привлекательности.

Необходимо отметить, что в последнее время в отечественной экономической литературе много внимания уделяется проблемам инвестиционного анализа, управления инвестиционными проектами и обоснованию эффекта от их реализации. Однако, следует отметить, что остаются непроработанными механизмы управления внешними рисками предприятий, способствующие повышению инвестиционной активности и интеграции России в мировую экономическую систему.

Ведущими зарубежными специалистами в учетно-аналитической предметной области являются Г.Дж. Александер, Х. Андерсон, Й. Бетте, Л.А. Бернштейн, М. Бретт, Б. Нидлз, Ж. Ришар, Д. Стоун, Р. Томас, Г. Харман, К. Хеддервик, Э.С. Хедриксен, Э. Хелферт, К. Хитчинг, Дж.К.Ван Хорн, У.Ф. Шарп, Й.А. Шумпетер, Р. Энтони и др.

Классические теоретико-методологические подходы инвестиционного анализа нуждаются в существенной трансформации с учетом макро- и микроэкономических условий современного функционирования хозяйствующих субъектов, а также перспектив развития рыночных отношений.

Стратегический подход в инвестиционном процессе становится одним из главных аспектов практической деятельности, он обеспечивает реальность предлагаемых путей выхода из периодически возникающих проблемных ситуаций. Большой вклад в развитие теории стратегического анализа внесли известные ученые: Р. Акофф, Р. Беллман, Л. Берталанфи, Дж. Бисти, Е.С. Вентцель, Н.Винер, Н.Н. Воробьев, Ю.Б. Гермейер, Дж. Данциг, Д.А. Ендовицкий, Л.В. Канторович, В.Э. Керимов, А.Н. Колмогоров, С. Кук, Г. Кун, М. Месарович, Н.Н. Моисеев, Дж. Нейман, В.С. Пугачев, А. Таккер, А.Н. Хорин, К. Шеннон, У. Эшби и другие.

Вместе с тем, ряд вопросов нуждается в дополнительной проработке. Это связано с определением основных системных направлений разработки страте-

гического инвестиционного анализа, как отдельного направления прикладной отрасли знаний науки об инвестициях и обоснованием нового аналитического направления - стратегического инвестиционного анализа.

Объектом исследования являются процессы финансово-хозяйственной и инвестиционной деятельности коммерческих организаций и факторы ее результативности, сущность которых раскрывается на основе использования методологических подходов стратегического инвестиционного анализа.

Предметом исследования является комплекс теоретико-методологических вопросов стратегического инвестиционного анализа и оценки результативности деятельности инвестиционных процессов в коммерческих организациях.

Цель и задачи исследования. Целью исследования явилась разработка теоретических и методологических основ стратегического инвестиционного анализа и оценки результативности инвестиционной деятельности коммерческих организаций для формирования системы информационно-аналитического обеспечения оптимальных управленческих решений различных субъектов в условиях динамически развивающихся рыночных отношениях.

В рамках поставленной цели выделены четыре подцели с соответствующими задачами.

Подцель 1 - разработка и обоснование концепции стратегического инвестиционного анализа. Для достижения этой подцели поставлены следующие основные задачи:

- проанализировать и оценить современное состояние проводимых исследований по содержанию и методологии инвестиционного анализа;
- исследовать особенности генезиса теорий о сущности инвестиций и уточнить понятие "инвестиционная деятельность" с позиции тактического и стратегического инвестиционного анализа;
- определить основные системные направления разработки методологии стратегического инвестиционного анализа как отдельного направления прикладной отрасли знаний науки об инвестициях и обосновать новое аналитическое направление - стратегический инвестиционный анализ в системе видов экономического анализа и сформировать концепцию;
- определить цель и задачи стратегического инвестиционного анализа;
- обосновать экономическое содержание и дать характеристику нормативно-правовому обеспечению инвестиций, а так же отражению их в бухгалтерской (финансовой) отчетности;
- оценить возможность применения стратегического инвестиционного анализа как современного средства адаптации хозяйствующих субъектов к перманентно меняющимся внешним и внутренним условиям хозяйствования, и как инструмента поддержания конкурентоспособности хозяйствующих субъектов.

Подцель 2 - разработка и обоснование методологических положений формирования отчетности об инвестиционной деятельности. Для достижения этой подцели поставлены и решены следующие основные задачи:

- дать системное представление стратегического инвестиционного анализа деятельности коммерческих организаций;

- исследовать современное состояние отражения инвестиций в бухгалтерской, финансовой и управленческой отчетности;
- дополнить в соответствии с информационными запросами внутренних пользователей управленческую отчетность первичными документами, содержащими показатели, необходимые для анализа инвестиционной привлекательности;
- раскрыть особенности учета активов в соответствии со справедливой стоимостью для целей проведения стратегического инвестиционного анализа;
- дополнить в соответствии с информационными запросами внешних пользователей публичную отчетность характеристиками, отражающими инвестиционную привлекательность;
- обосновать необходимость выделения нового направления аудита, ориентированного на оценку эффективности управленческих решений по достижению стратегических целей организации.

Подцель 3 - разработка и научное обоснование системы показателей стратегического инвестиционного анализа. Для достижения этой подцели, поставлены и решены следующие основные задачи:

- определить и обосновать содержание научного аппарата стратегического инвестиционного анализа, основанного на современных и традиционных экономических приемах;
- разработать основные этапы стратегического инвестиционного анализа в системе управления современными коммерческими организациями и сформировать систему показателей, используемых при реализации этапов стратегического инвестиционного анализа;
- разработать показатели стратегического инвестиционного анализа, формируемые в финансовом, управленческом и стратегическом учете;
- предложить методику анализа инвестиционного потенциала коммерческой организации.

Подцель 4 - разработка и обоснование теоретических и методических вопросов стратегического инвестиционного анализа в условиях неопределенности и риска. Для достижения этой подцели поставлены и решены следующие основные задачи:

- исследовать и обосновать базовые понятия о неопределенности и риске при реализации методик стратегического инвестиционного анализа;
- выбрать наиболее приемлемую форму управления факторами риска, позволяющую минимизировать рисковую составляющую проекта посредством бухгалтерской отчетности;
- разработать и обосновать методику рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности проекта;
- разработать методику, позволяющую проводить диагностику инвестиционной привлекательности проектов согласно фазам стратегического инвестиционного анализа.

Теоретической и методологической основой исследования послужила финансовая концепция инвестиций, а также материалы, содержащиеся в Федеральных законах, Указах Президента Российской Федерации, Постановлениях

Правительства Российской Федерации, приказах и инструкциях министерств и ведомств, документах методического и справочного характера по методикам учета, отражения и анализа инвестиционного процесса в России, труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам развития бухгалтерской отчетности и инвестиционного анализа в соответствии с рыночными потребностями. Методологической основой работы послужила концепция управления, нацеленная на создание стоимости и концепция сбалансированной системы показателей, использованная для формирования отчетности об инвестиционном процессе. Применялись методы системного и морфологического анализа, типологии, приемы логической увязки данных, сравнения. Методы и приемы анализа согласовываются с базовыми учетно-аналитическими концепциями: наращения, сохранения капитала, риска, экономического роста, рейтинга и оценки.

В процессе исследования применялся научный аппарат экономической теории, теории бухгалтерского учета, экономического анализа, финансовой отчетности. Методика исследования основывалась на изучении и обобщении накопленных знаний и опыта в отечественной и зарубежной теории и практике, на оценке зарубежной и отечественной учетных систем, выполнении расчетно-аналитических работ на основе реальных данных и широком применении статистического и математического инструментария.

На основе общенаучного подхода в диссертации проведена систематизация факторов, стратегического анализа инвестиционной деятельности, выявлены и определены основные проблемы исследования. При разработке концепции стратегического инвестиционного анализа проанализированы российская система бухгалтерского учета (РСБУ), МСФО, материалы научных конференций, общая и специальная литература в области экономики, бухгалтерского учета, экономического анализа.

Работа выполнена в рамках раздела "Бухгалтерский учет и экономический анализ" Паспорта специальности ВАК Минобразования РФ 08.00.12 - Бухгалтерский учет, статистика, пунктов: 1.3. "Методология учета, контроля и анализа финансовых результатов"; 1.4. "Методологические основы и целевые установки бухгалтерского учета и экономического анализа"; 1.6. "Регулирование и стандартизация правил ведения бухгалтерского учета, формирование отчетных данных"; 1.12 "Инвестиционный финансовый и управленческий анализ"; 1.16 "Анализ и прогнозирование финансового состояния организации".

Научная новизна исследования заключается в теоретическом обосновании и разработке приоритетных методических направлений учетно-аналитического инструментария инвестиционного процесса коммерческих организаций, в постановке и решении приоритетных методологических направлений развития стратегического инвестиционного анализа в целях управления деятельностью организации в текущем периоде и в перспективе.

В результате проведенного исследования в диссертационной работе сформулированы и обоснованы следующие научные положения, которые отвечают требованиям научной новизны и выносятся на защиту:

Разработана и научно обоснована концепция стратегического инвестицион-

ного анализа как инструмента оценки и поддержки эффективности деятельности коммерческих организаций:

- уточнен понятийный аппарат стратегического инвестиционного анализа путем трансформации базовых терминов и определений инвестиционного анализа, учитывающий реформационные процессы, происходящие в национальной системе экономических наук и их интеграции в международную систему научных знаний (08.00.12, п.1.4);

- определены роль и место стратегического инвестиционного анализа, обеспечивающего непрерывную поддержку оперативных, тактических и стратегических управленческих решений коммерческих организаций (08.00.12, п.1.12);

- дано определение инвестиционного процесса, дополняющее и уточняющее его целевую направленность, предложена система нормативно-правового регулирования инвестиционного процесса (08.00.12, п.1.12);

- научно обоснована возможность стратегического инвестиционного анализа как средства оперативной, тактической и стратегической адаптации к постоянно меняющимся внешним и внутренним условиям хозяйствования (08.00.12, п.1.3);

- сформировано системное представление стратегического инвестиционного анализа деятельности коммерческих организаций (08.00.12, п.1.12);

- определена цель и поставлены задачи стратегического инвестиционного анализа для реализации системного и комплексного подхода к оценке эффективности деятельности коммерческой организации (08.00.12, п.1.16).

Изучены и дополнены методологические положения формирования отчетности об инвестиционной деятельности:

- дано системное представление об информационном обеспечении инвестиционной деятельности в рамках бухгалтерской, финансовой, управленческой и нефинансовой отчетности, обеспечивающей запросы различных пользователей информации (08.00.12, п.1.3);

- сформирован состав и содержание информации управленческого учета, позволяющей обеспечить своевременность принимаемых инвестиционных решений (08.00.12, п.1.3);

- определено содержание внешней инвестиционной отчетности, обеспечивающей обоснование инвестиционных решений с учетом направлений деятельности, структуры организации и ее хозяйственных связей в системе мер снижения информационных рисков (08.00.12, п.1.3);

- предложена и научно обоснована структура и содержание инвестиционно-аналитической отчетности (08.00.12, п.1.6);

- обоснована объективная потребность пояснений и дополнений инвестиционной отчетности, подготовленных по материалам бухгалтерской и нефинансовой информации (08.00.12, п.1.6).

Разработана и научно обоснована система показателей стратегического инвестиционного анализа:

- дано обоснование содержания научного аппарата стратегического инвестиционного анализа, основанного на интеграции в единую систему широкого

многообразия современных и традиционных приемов экономических исследований (08.00.12, п.1.12);

- выделены этапы проведения стратегического инвестиционного анализа в соответствии с фазами реализации инвестиционного проекта (08.00.12, п.1.12);

- разработана система показателей для диагностики инвестиционной привлекательности проектов согласно фазам стратегического инвестиционного анализа (08.00.12, п.1.12);

- предложены модели расчета рентабельности активов и коэффициента роста, позволяющие оценить инвестиционный потенциал организации (08.00.12, п.1.16);

- даны рекомендации по оценке активов в соответствии со справедливой стоимостью (08.00.12, п.1.14).

Разработана и научно обоснована методика рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности проектов в условиях неопределенности:

- раскрыты, конкретизированы и обоснованы наиболее значимые аспекты функционирования хозяйственных экономических систем в условиях неопределенности, требующие применения стратегического инвестиционного анализа, направленного на повышение эффективности их деятельности в оперативном и стратегическом временных периодах (08.00.12, п.1.16);

- дано обоснование, что активная форма управления факторами риска позволяет минимизировать рисковую составляющую проекта, использование данной формы возможно с помощью предложенной в исследовании бухгалтерской отчетности (08.00.12, п.1.16);

- разработаны и научно обоснованы базовые рекомендации по реализации методики рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности проектов (08.00.12, п.1.3).

Практическая значимость результатов исследования. Материалы, полученные по результатам выполненного исследования, выводы и рекомендации ориентированы на широкое использование коммерческими структурами при учетно-аналитическом обеспечении и управлении инвестиционными процессами, анализе конъюнктуры инвестиционного потенциала организации.

Разработанная концепция и методология позволяет повысить качество информационно-аналитического обеспечения инвестиционных решений и на этой основе повысить эффективность деятельности организации. Разработанные аналитические процедуры позволяют прогнозировать инвестиционный потенциал организации и оценивать результативность управленческих решений.

Разработанные формы отчетности способствуют формированию благоприятного инвестиционного климата, притоку вложений от отечественных и зарубежных инвесторов, получению дополнительного экономического эффекта.

Практические разработки, содержащиеся в диссертации, могут быть использованы в практике для обоснования инвестициями предприятиями любых организационно-правовых форм собственности и любых отраслей промышленности.

Апробация результатов работы. Основные положения работы обсуждались на международных, всероссийских и межвузовских научно-практических конференциях (2002-2010 гг. - 20 конференций), а именно: в Вятском Государ-

ственном Университете (г. Киров), Самарском Государственном Университете Путей Сообщения (г. Самара), Тольяттинском Государственном Университете (г. Тольятти), Южно-Уральском Государственном Университете (г. Челябинск), Российском государственном аграрном заочном университете (г. Москва), Белорусском государственном университете (г. Минск) и других.

Методика апробировалась в учебном процессе Тольяттинского Государственного Университета, Самарского Государственного Университета Путей Сообщения. Материалы диссертационной работы внедрены в учебный процесс и используются в преподавании учебных дисциплин: "Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности", "Инвестиционный анализ", что подтверждено соответствующими справками.

Разработанные рекомендации по внедрению методики расчета инвестиционных вложений, организации учета инвестиционных операций, методики анализа эффективности инвестиций, формированию инвестиционных программ используются в практической деятельности ряда российских компаний (ОАО "Спектр", ООО "Макс Холдинг" и др.), что подтверждено справками о внедрении.

Публикации. Основные положения диссертации опубликованы в 44 работах, общим авторским объемом 47,17 п.л. В изданиях, рекомендованных ВАК, опубликовано 12 научных статей общим объемом 9,63 п.л.

Объем и структура диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений и имеет следующую структуру:

Введение

1. Концептуальные основы стратегического инвестиционного анализа

1.1. Предмет, метод и задачи стратегического инвестиционного анализа

1.2. Содержание и основные этапы стратегического инвестиционного анализа

1.3. Конъюнктурный анализ инвестиционного рынка

2. Методологические положения формирования отчетности об инвестиционной деятельности

2.1. Сущность, содержание и виды инвестиций для целей стратегического инвестиционного анализа

2.2. Отражение инвестиций в управленческой отчетности

2.3. Отражение инвестиций в публичной отчетности организации

3. Системы показателей стратегического инвестиционного анализа

3.1. Научный аппарат и этапы стратегического инвестиционного анализа

3.2. Системы показателей стратегического инвестиционного анализа формируемые в управленческом и стратегическом учете

3.3. Системы показателей стратегического инвестиционного анализа формируемые в финансовом учете

4. Анализ инвестиционной привлекательности проектов в условиях неопределенности

4.1. Общее понятие о неопределенности и риске и их влияние на достоверность бухгалтерской отчетности

4.2. Анализ конкурирующих инвестиций в условиях неопределенности

4.3. Теоретические и методологические вопросы рейтингового анализа инвестиционных проектов

Заключение

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ И РЕЗУЛЬТАТЫ РАБОТЫ

В соответствии с целью и задачами исследования диссертационная работа посвящена решению четырех групп проблем.

Первая группа проблем связана с необходимостью обоснования концепции стратегического инвестиционного анализа как инструмента поддержки эффективности функционирования хозяйствующих субъектов.

В диссертационном исследовании рассмотрены этапы зарождения и развития инвестиционной теории, раскрыта сущность инвестиций и уточняющие понятийный аппарат инвестиционной деятельности, что, в свою очередь, позволяет раскрыть содержание стратегического инвестиционного анализа. Инвестиции характеризуются последовательным преобразованием капитала (денежных, имущественных, интеллектуальных ценностей) в инвестиционные затраты и превращением вложенных средств в прирост стоимости организации, извлечением прибыли или получением социального эффекта от вложения инвестиций.

Любые инвестиционные вложения должны подвергаться всестороннему анализу. Инвестиционный анализ является неотъемлемой частью современной системы управления и развития коммерческих организаций. Концепция экономического анализа в течение многих десятилетий подвергалась постоянному совершенствованию, характеризуя его не только как вид профессиональной деятельности, но и как определенную систему знаний, направленную на решение перманентно меняющихся потребностей современного общества.

Проведенное исследование показало, что в настоящее время не существует однозначного определения понятия "инвестиционный анализ" в целом и "стратегический инвестиционный анализ" в частности. В классификации видов экономического анализа нет отдельной категории "инвестиционный анализ". В российских условиях стратегический инвестиционный анализ это новая концепция современного системного и комплексного управления коммерческими организациями. В основе этой концепции заложено стремление обеспечить успешное функционирование организаций в стратегической перспективе.

В диссертационном исследовании сделан акцент на том, что стратегический инвестиционный анализ в системе управления коммерческой организацией призван не только обеспечить эту систему надлежащей информационной составляющей, но и подготовить (что является более важным аспектом для управления) на ее основе надлежащие с профессиональной точки зрения управленческие рекомендации. Иными словами, стратегический инвестиционный анализ, призван сориентировать эту систему на оптимальные как оперативные, так и стратегические управленческие решения.

Как свидетельствует проведенное исследование, такая дуалистическая концепция оперативного и стратегического управления способствует классификации инвестиционного анализа на оперативный (тактический) и стратегический. В диссертационном исследовании так же подчеркивается, что указанное разделение можно считать условным, так как практическое его осуществление в рамках любой коммерческой организации возможно только лишь на основе прин-

ципов системности, комплексности, цикличности, динамичности, ориентации на конечный результат. Иными словами в целях обеспечения и оптимизации адаптивных свойств хозяйствующей системы, а также поддержки конкурентоспособности этой системы в перманентно меняющихся условиях хозяйствования необходима соответствующая концепция, предусматривающая наличие в управленческом процессе подсистемы оперативного (тактического) и стратегического инвестиционного анализа. При этом следует учитывать, что обе подсистемы инвестиционного анализа имеют сходную структуру задач и функций. Различия между ними лежат лишь в смысловой и временной плоскости, а так же в области применяемых методов и методик.

В диссертационном исследовании проведена сравнительная характеристика оперативного и стратегического инвестиционного анализа (табл. 1).

Таблица 1. Сравнительная характеристика тактического и стратегического инвестиционного анализа

№ п/п	Признак	Тактический инвестиционный анализ	Стратегический инвестиционный анализ
1	2	3	4
1	Временной горизонт	Ориентация на сегодняшний день. Основан на информации, полученной в текущий момент времени и исторической информации.	Ориентация на долгосрочную перспективу. Основан на прогнозах и (или) интерпретации фактической информации применительно к будущим периодам.
2	Информационная составляющая	Ориентация на внутреннюю информацию. Внутренние источники информации, система управленческого учета и отчетности. Эффективность бизнес-операций, бизнес-процессов в реализации текущих функций управления.	Ориентация на внешнее непосредственное окружение. Внешние факторы развития и влияния (внешнее окружение). Эффективность бизнес-процессов, стратегических установок, адаптивных свойств и конкурентоспособность хозяйствующей системы в долгосрочной перспективе.
3	Уровень системы управления	Тактическое (текущее) управление. Поддержка управленческих решений среднего звена системы управления.	Стратегическое управление. Поддержка управленческих решений высшего звена системы управления.
4	Цели	Обеспечение достижения целевых установок и текущих задач. Исследование (мониторинг) текущих задач и оперативное обеспечение поддержки управленческих воздействий на управляемую подсистему.	Обеспечение конкурентоспособности и адаптации. Обеспечение долгосрочного развития (адаптивности, конкурентоспособности и потенциала успеха.)
5	Основные элементы	Мониторинг, диагностика и анализ текущей (тактической) деятельности	Мониторинг, диагностика и анализ, ориентированный на резервы внутреннего потенциала и прогнозы.
6	Методы и инструменты	Мониторинговые исследования, оценка эффективности бизнес-операций, бизнес-процессов, функций управления.	Системный, комплексный, технический и динамический анализ внешнего окружения и исследование внутренних возможностей.

Окончание таблицы 1

1	2	3	4
7	Критерии	Нормативы, показатели бизнес-планов, сбалансированная система показателей и пр.	Возможности, бизнес-риски, то есть исследуемые внутренние факторы и внешнее окружение хозяйствующего субъекта, "сильные" и "слабые" стороны, будущие возможности присущие конкретному субъекту.
8	Пользователи информации об инвестициях	Акционеры, инвесторы, поставщики, покупатели, кредитные учреждения, налоговые инспекции, органы статистики, рабочие предприятия, другие внешние пользователи	Менеджеры разного уровня (президент, начальник цеха и др.)
9	Степень точности информации	Приблизительная оперативная информация, достаточная для принятия управленческих решений инвестиционного характера	Данные должны быть достаточно точными и достоверными, иначе внешние пользователи будут относиться с недоверием к содержанию публикуемых отчетов
10	Масштабы учета инвестиций	Учет всех факторов финансово-хозяйственной деятельности	Отдельные инвестиционные вложения, инвестиционные проекты
11	Принцип учета	Внешние пользователи требуют гарантий в том, что финансовая отчетность составляется исходя из общепринятых норм учета, что позволяет проводить сопоставления и сравнения. Поэтому, финансовая отчетность подготавливается в соответствии с требованиями принципов, заложенных в Положениях по бухгалтерскому учету (стандартах).	Выбираются те правила учета, которые руководители считают наиболее полезными для принятия инвестиционных решений. Проверка на соответствие общепринятым нормами или юридическими требованиями не производится
12	Время подготовки информации	Информация подготавливается раз в квартал, полугодис, год.	Информация готовится по запросам менеджеров

Стратегический инвестиционный анализ имеет неограниченные временные горизонты и направлен на поддержку управленческих решений ориентированных в будущее. В свою очередь оперативный инвестиционный анализ характеризуется определенной временной завершенностью, распространяется на короткие (в ряде случаев среднесрочные) промежутки времени. Однако следует учитывать, что оперативный и стратегический инвестиционный анализ не противостоят, а взаимодополняют элементы единого исследовательского процесса инвестиционного анализа. Это в свою очередь подтверждает, что для решения общей цели эффективного развития хозяйствующего субъекта (независимо от формы его собственности) требуется организация и проведение сложного многоуровневого инвестиционного процесса охватывающего не только финансовую составляющую этого субъекта (финансовое планирование), но и управленческую (производственную, технологическую, плановую, маркетинговую и т.д.).

Обоснование содержания стратегического инвестиционного анализа как отдельного направления прикладной отрасли знаний науки об инвестициях и нового аналитического направления позволило выделить стратегический инвестиционный анализ в системе видов экономического анализа и сформировать его концепцию (рис. 1).



Рис. 1. Взаимосвязь видов экономического анализа со стратегическим инвестиционным анализом

Разнообразие формулировок сущности и предметной области стратегического инвестиционного анализа является неизбежным, так как сущность и тем более предмет всегда шире, чем самые подробные их определения и ни одно из них не может быть исчерпывающим. В свою очередь, обобщая различные точки зрения ученых, в работе сделан вывод, что на современном этапе стратегический инвестиционный анализ представляет собой системный и комплексный процесс исследования бизнес-операций любого хозяйствующего субъекта (независимо от формы его собственности) с целью оценки их операционной эффективности и выработки надлежащих релевантных управленческих рекомендаций стратегического характера, повышающих конкурентоспособность организации.

В то же время, если учесть, что бизнес-операции, являются элементами различных бизнес-процессов, реализуемых в рамках любой хозяйствующей системы, то, как следствие, предметная область стратегического инвестиционного анализа охватывает различные области функционирования этих систем. Иными словами, *предметом стратегического инвестиционного анализа следует счи-*

тать, управленческие рекомендации в процессе оперативного (тактического) и стратегического развития, повышающие социально-экономическую эффективность, а также будущую стоимость организации, складывающиеся под воздействием внешних и внутренних факторов, находящих отражение через систему экономической информации.

В исследовании определена цель стратегического инвестиционного анализа, которая заключается в системном и комплексном подходе к оценке эффективности деятельности коммерческой организации, обобщении результатов инвестиционного анализа в виде научно-обоснованных выводов и управленческих рекомендаций в процессе тактического и стратегического развития, направленных на оптимизацию управленческих решений, с целью укрепления конкурентных преимуществ организации.

Определяя круг задач, реализуемых в рамках стратегического инвестиционного анализа, на основе проведенного исследования было выявлено, что его направленность предполагает:

- исследование рыночной конъюнктуры и прочих аспектов внешней среды, являющихся потенциальными носителями резервов повышения эффективности деятельности коммерческой организации;
- обеспечение альтернативности при выборе стратегических решений и оценка эффективности принятых стратегий;
- определение и корректировка всей совокупности контрольных показателей за различные интервалы времени;
- выявление и оценка критических внешних и внутренних проявлений, способных оказать существенное влияние на стратегическое развитие анализируемой коммерческой организации;
- создание достаточной и надлежащим образом подготовленной информационной базы (для различных уровней управления), сглаживающей постоянно присутствующий на практике информационный риск;
- подготовка и использование в инвестиционных интересах управленческой информационной базы, ориентированной не только на данные учета, но и охватывающей все практические проявления непосредственно функционирующих подсистем коммерческой организации;
- предоставление заинтересованным лицам отчетности отражающей и стимулирующей инвестиционную деятельность;
- исследование хозяйствующей системы в целом и отдельных ее элементов на предмет их эффективности для выработки управленческих рекомендаций с целью оперативной оптимизации адаптивных свойств в текущий момент времени и поддержания конкурентоспособности этой системы в стратегической перспективе.

Следующим, не менее важным теоретико-методологическим аспектом, как было доказано в работе, и нуждающимся в серьезном переосмыслении в современных условиях, является выработка и обоснование основополагающих принципов стратегического инвестиционного анализа. Так, среди принципов стратегического инвестиционного анализа, следует обозначить общие с

другими видами анализа принципы: системность, комплексность, периодичность, научность, сопоставимость, информационная оснащенность, релевантность. В исследовании предложено дополнительное выделение принципов, присущих непосредственно стратегическому инвестиционному анализу: приоритетность, динамичность и адресность. Постановку стратегических целей по развитию организации невозможно осуществлять только на основе ретроспективных данных бухгалтерской (финансовой) отчетности, необходимо внедрение механизма получения достоверной и опережающей информации о динамике развития организации для принятия управленческого решения. Из вышесказанного, очевидно, что принципы прогнозности и динамичности данных становятся ключевыми для стратегического инвестиционного анализа. В связи с этим ответственность аналитика за предоставленную информацию резко возрастает и появляется необходимость внедрения кодекса его деловой ответственности.

В современном обществе любая профессия требует этических норм поведения, так как каждый человек, занимающийся профессиональной деятельностью, в значительной степени заинтересован в доверии общества к результатам этой деятельности и высоком качестве своих услуг. Например, для инвестиционного аналитика важно, чтобы заинтересованные в их услугах пользователи могли доверять качеству прогноза. Общество доверяет высокому качеству результатов той или иной профессии лишь тогда, когда существуют не только критерии ее реализации, но и узаконенные правила профессионального поведения субъектов. Исходя из вышеизложенного, при осуществлении своих профессиональных обязанностей, инвестиционный аналитик должен руководствоваться в первую очередь этическими нормами. К этим этическим нормам относятся: независимость, честность, объективность, профессиональная компетентность, надлежащая добросовестность (должная тщательность), профессиональное поведение и следование регламентирующим документам.

Так как эффективность является оценочной категорией, проявляющейся в различных предметных областях деятельности хозяйствующего субъекта, то, как следствие, стратегическому инвестиционному анализу присуща значительная доля экспертных оценок аналитика, в общем объеме аналитических процедур. По этой причине указанный ранее блок принципов стратегического инвестиционного анализа в исследовании предложено расширить принципом адресности. Данный принцип позволит определить ответственного за последствия принятого решения.

Немаловажным вопросом инвестиционной привлекательности является законодательное регулирование нормативно-правовой базы инвестиционного процесса. Проведенный анализ нормативно-правовой базы регулирования инвестиционного процесса показывает, что в России с момента зарождения рыночных отношений до сегодняшнего дня в нормах закона кардинального перелома не произошло и можно констатировать, что регулирование инвестиций все еще остается на стадии перехода к рыночной системе отношений. Основными недостатками данных законодательных актов является - отсутст-

вие разграничения между портфельными и прямыми инвестициями, которое позволило бы дифференцировать методы регулирования инвестиций в зависимости от действительных намерений инвестора осуществлять капиталовложения в реальное производство или размещать свои свободные денежные средства на короткий срок, пользуясь различными финансовыми инструментами, в том числе и эмиссионными ценными бумагами. Так же в исследовании выявлено отсутствие законодательных гарантий со стороны государства по защите прав инвесторов. Таким образом, инвестор сталкивается с законодательным риском.

В работе оценена возможность применения стратегического инвестиционного анализа как современного средства адаптации коммерческой организации к перманентно меняющимся внешним и внутренним условиям хозяйствования, и как инструмента конкурентоспособности. В то же время в исследовании подчеркнуто, что, несмотря на свои возможности и особенности, стратегический инвестиционный анализ не обеспечивает автоматически адаптивность и конкурентоспособность любого хозяйствующего субъекта и не освобождает саму систему управления этими субъектами от их непосредственных функций. Его функция направлена, главным образом, на поддержку системы управления при принятии управленческих решений не только в долгосрочной перспективе, но и оперативном (текущем) времени. Без оперативной оптимизации процесса решения перманентно возникающих проблем управления невозможно осуществлять поддержку управленческих решений в долгосрочной перспективе.

В диссертации отображена основная функциональная составляющая стратегического инвестиционного анализа, представляющая ориентированную на долгосрочную перспективу систему информационно-аналитической, методологической и инструментальной поддержки системы управления коммерческой организацией на всем протяжении управленческого цикла по всем функциональным аспектам деятельности - бизнес-процессам и их составляющим бизнес-операциям. Одной из главных причин необходимости организации и реализации на практике управления указанной системы является все возрастающая потребность системной интеграции различных аспектов управления бизнес-процессами в организационной системе.

Вторая группа проблем связана с формированием основополагающих теоретико-методологических положений учетно-аналитического обеспечения разработки и обоснования методологических положений формирования отчетности об инвестиционной деятельности.

Развитие современных организаций характеризуется глобализацией экономики, зачастую для хозяйствующего субъекта рамки одного региона, страны, континента становятся малы, и бизнесу необходимо предлагать свой продукт за пределы уже охваченного сегмента рынка. Сближение бизнеса возможно только при использовании публичной отчетности, доступной и понятной пользователям. Данная отчетность способна дать правдивую и открытую картину возможностей предлагаемого бизнес-проекта, насытить информационное пространство. Поэтому в законодательных актах многих стран мира по бухгалтерскому учету

уделяют большое внимание качественной составляющей информации, предоставляемой пользователям. В свою очередь, при повышении уровня требований к качеству информации со стороны участников рынка и регулирующих органов, коммерческие организации заинтересованы в улучшении внутренних информационных систем, так как это позволяет им приобрести репутацию организаций, предпочитающих качественную информацию для внешних пользователей. Информационная система бухгалтерской, финансовой, управленческой и нефинансовой отчетности отражающая инвестиционную деятельность организации показана на рисунке 2.

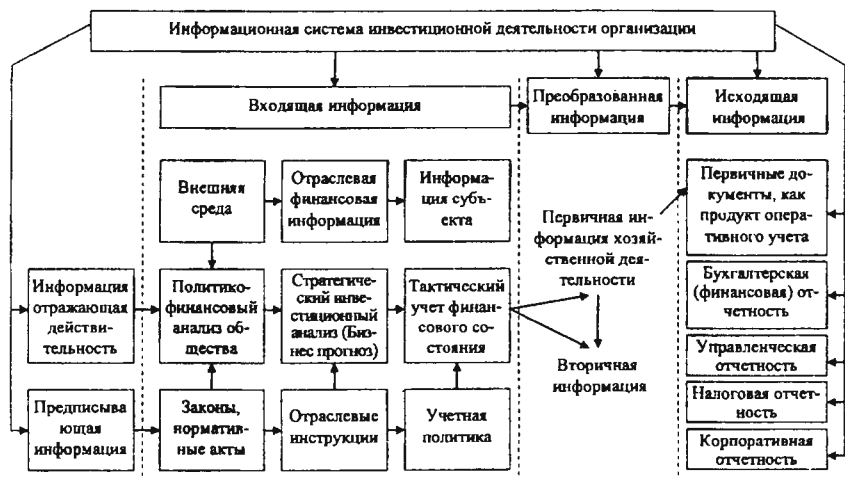


Рис. 2. Информационная система бухгалтерской, финансовой, управленческой и нефинансовой отчетности в инвестиционной деятельности организации

Экономическая обособленность и независимость организаций объективно обуславливает усложнение их ориентации в системе экономических связей, и, следовательно, возрастание значимости функций управления предприятием, что приводит к развитию управленческой отчетности. Причем речь идет не об изменении в терминологии, а о значительном изменении методологии и организационной реструктуризации системы бухгалтерского учета, необходимости своевременного предоставления понятных и объективных данных для целей принятия управленческих решений, реализации инвестиционных проектов.

На предприятии подготовка к реализации инвестиционных проектов, связанных с инновационным инвестированием в нематериальные активы и инвестированием прироста оборотных активов, не требующих высоких инвестиционных затрат, как правило, носит форму внутреннего служебного документа (например, докладной записки), в котором содержатся сведения, обосновывающие необходимость осуществления проекта, его объектную направленность, требуемый объем инвестиционных ресурсов, а также экономическую эффектив-

ность. В работе предложен агрегированный отчет по инвестициям в материальные и оборотные активы.

Осуществление инвестиционных проектов, связанных с капитальными вложениями, требует серьезной предварительной проработки, так как это связано с большим объемом инвестиционных ресурсов, привлекаемых как из внутренних, так и внешних источников финансирования. Собственники и менеджеры предприятия, а также инвесторы и кредиторы должны иметь четкое представление о стратегической концепции проекта, его масштабах, важнейших показателях маркетинговой, экономической и финансовой эффективности, объеме необходимых инвестиционных затрат, сроках их возврата и т.п. Для принятия решения по проекту участникам его реализации целесообразно иметь компактный документ, в котором были бы отражены основные, достаточные для принятия инвестиционного решения данные. Таким документом служит бизнес-план инвестиционного проекта. В диссертационном исследовании предложен бизнес-план инвестиционного проекта, в котором предусматривается выделение центра инвестиций.

Основной интерес инвестора заключается в оценке организации не как имущественного комплекса, а как объекта, генерирующего прирост вложенных средств. В этих условиях определение стоимости организации на конкретный момент времени в соответствии с традиционным бухгалтерским подходом не может полностью удовлетворить инвесторов, а зачастую и покажет неверные результаты. Следовательно, задачей отчетности становится такая оценка организации, которая характеризовала бы способность прироста. Способность прироста организации в исследовании предложено анализировать с помощью выделения отдельных объектов, таких как центры ответственности. В исследовании рассмотрен центр ответственности, отвечающий за инвестиции (центр инвестиций).

Для центра инвестиций в исследовании разработаны формы структурированной отчетности: оценка деятельности центра инвестиций за период (см. таблицу 2); оценка деятельности центра инвестиций по показателю остаточная прибыль. Они позволяют получить подтверждение эффективности деятельности при помощи расчета обобщающего показателя экономической добавленной стоимости (EVA). Алгоритм расчета EVA предполагает выполнение четырех итераций: I итерация - определяется чистая прибыль бизнес-единицы; II итерация - вычисляется размер платы за капитал (Пк); III итерация - рассчитывается экономическая прибыль отчетного года путем вычитания из чистой прибыли полученной платы за капитал; IV итерация - экономическая добавленная стоимость определяется вычитанием из экономической прибыли отчетного года экономической прибыли предыдущего периода.

В ходе диссертационного исследования проанализированы наиболее распространенные методы оценок для обоснования справедливой стоимости активов и обязательств с целью повышения достоверности и прозрачности бухгалтерской (финансовой) отчетности и показателей бухгалтерского баланса для проведения аналитических действий стратегического характера.

Таблица 2. Оценка деятельности центра инвестиций

№ строки	Показатели	Расчет	Данные за квартал			
			1	2	3	4
1	Выручка от продажи продукции, тыс. руб.					
2	Прибыль от реализации, тыс. руб.					
3	Средняя величина активов, тыс. руб.					
4	Средняя величина основных средств, тыс. руб.					
5	Средняя величина реального собственного капитала, тыс. руб.					
6	Средняя величина долгосрочных обязательств, тыс. руб.					
7	Стоимость инвестиционного капитала, тыс. руб.	(стр.5 + стр.6)				
8	Рентабельность продаж (П _р), %	(стр.2 : стр.1) × 100%				
9	Оборачиваемость активов (ОА)	(стр.1 : стр.3)				
10	Рентабельность активов (РА), %	(стр.2 : стр.3) × 100%				
11	Рентабельность инвестиций	(стр.2 : стр.7) × 100%				
12	Мультипликатор капитала	(стр.3 : стр.5)				
13	Экономическая добавленная стоимость					

Согласно проведенного исследования, отражение инвестиционных ресурсов в соответствии со справедливой стоимостью будет соответствовать предоставлению пользователям наиболее достоверной информации, определенной на основе приоритета экономического содержания, отражающей динамику развития.

В исследовании рассмотрены понятия справедливой стоимости в соответствии с российскими учетными стандартами и международными стандартами финансовой отчетности. В работе выделен основной сложный момент при применении категории справедливой стоимости - это методика ее оценки. В связи с этим рассмотрены различные способы и методы определения справедливой стоимости объектов учета, а так же описана взаимосвязь справедливой стоимости с другими видами оценки.

Разнообразие социальных, экономических и юридических условий развития каждой страны определяет совокупность требований, которым должна отвечать внешняя отчетность. Вместе с тем опыт мирового развития бухгалтерского учета и отчетности свидетельствует, что существуют общепринятые принципы, обосновывающие качественные характеристики данной отчетности. Цель представления качественной бухгалтерской (финансовой) отчетности определяется значительным количеством лиц, заинтересованных в ее изучении. В исследовании изучены информационные запросы различных групп пользователей, особое освещение в работе получили информационные запросы инвесторов.

Внешняя отчетность российских хозяйствующих субъектов все в большей степени привлекает внимание инвесторов, деловых партнеров, кредиторов и т.п. При этом инвесторов интересует достоверная отчетность. В этой связи особую значимость приобретают вопросы о влиянии методов бухгалтерского учета на достоверность отчетности. Законодательство Российской Федерации

связывает понятие "достоверность бухгалтерской отчетности" исключительно с соблюдением нормативных актов, реализующих бухгалтерский учет и отчетность. Однако при соблюдении предписаний соответствующих нормативов невозможно избежать искажений и получить объективно составленный отчет. В диссертационном исследовании отмечено, что, понимая степень реальности данных внешней отчетности, нужно стремиться к тому, чтобы эта реальность была достаточной, а не абсолютной для принятия решений всеми ее пользователями.

В диссертационном исследовании подчеркнута необходимость внедрения в российское законодательство аналога раздела международных стандартов финансовой отчетности (МСФО), в котором предприятие раскрывает ключевые параметры инвестиционной составляющей организации, что станет единственным реальным источником получения достоверной и оперативной информации, не требующей дальнейшей трансформации для целей учета и оценки. Данное обстоятельство необходимо для организаций, стремящихся привлечь инвестиционный капитал. Открытость организации, прозрачность публичной отчетности позволяют сгладить недоверие инвесторов. Возрастающие требования к формату предоставления качественной информации об инвестиционной деятельности организации важны в связи с трансформацией экономических процессов в стране и мире, реформированием законодательной базы, гармонизацией и конвергенцией отчетности российских компаний с МСФО, динамичностью процессов экономики на современном этапе. В связи с перечисленными процессами внедрение практики раскрытия инвестиционных планов организации позволит повысить доверие инвесторов, кредиторов и деловых партнеров, так как до момента принятия решения о сотрудничестве они смогут провести анализ и интерпретировать анализируемые показатели по инвестиционной привлекательности. Данная отчетность становится центральным звеном системы экономической информации, обеспечивая в различных своих проявлениях внутрифирменную и межфирменную коммуникацию. Она гармонично трансформируется согласно тренду развития экономики в целом, подчиняясь информационным потребностям управления.

Важным аспектом внешней отчетности является ее состав. В странах, с богатым опытом предоставления отчетности заинтересованным пользователям, предусматривается следующее содержание внешней отчетности: отчет руководства компании; финансовая отчетность; аудиторский отчет. Российские организации, аналогично составу внешней отчетности в странах с развитым фондовым рынком, предлагают следующие компоненты отчетности: отчет совета директоров; бухгалтерский отчет; аудиторское заключение. В исследовании доказано, что такая отчетность должна соответствовать балансовой политике организации.

В диссертации экономически обоснована сущность балансовой политики как информационной модели на основе объединения понятий "бухгалтерский баланс" и "политика". В контексте бухгалтерского учета политика проводится коммерческой организацией в сфере экономических отношений с различными

участниками хозяйственной деятельности, которые пользуются бухгалтерской (финансовой) отчетностью. Однако формирование бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, и других форм бухгалтерского отчета, как элементов публичной отчетности, регламентируется нормативными актами. Поэтому балансовая политика ограничивается законодательными требованиями. Для целей стратегического инвестиционного анализа, балансовая политика должна представлять собой осознанное воздействие на форму и содержание бухгалтерской (финансовой) отчетности в рамках действующих бухгалтерских принципов и стандартов с целью формирования показателей, соответствующих заранее заданным стратегическим целям развития коммерческой организации, наиболее всесторонне и полно отражающих деятельность организации. Несмотря на ограничительный характер воздействия на формирование бухгалтерской (финансовой) отчетности, предоставление ее в качестве информационной модели позволит охарактеризовать отчетность как инструмент воздействия на финансовую устойчивость организации в интересах составителей баланса и инвесторов организации.

Чтобы не перегружать бухгалтерский отчет, и исполнять балансовую политику, в исследовании предложено часть дополнений, необходимых для расчета показателей оценки инвестиционной привлекательности, отразить в отчете совета директоров. Предложенная форма отчета совета директоров позволит пользователям оценить доходность активов (от вложений капитала); выяснить доходность от основной деятельности; рассчитать инвестиционный риск; максимизировать экономическое благополучие, экономическую жизнеспособность; оценить привлечение инвестиционного капитала и т.п. Также в работе предложены уточняющие и более полно отражающие инвестиционный процесс формы отчетности - форма отчета о затратах согласно фазам инвестиционного проекта, схема отчета об изменениях капитала, раскрытие информации об инвестициях в отчете о прибылях и убытках и др.

В пояснительной записке к бухгалтерской (финансовой) отчетности организации в исследовании предложено отразить рентабельность капитала (активов), как отношение прибыли (бухгалтерской или чистой) к различным показателям авансированных средств, главными из которых являются: весь капитал, собственный капитал, инвестиционный капитал, основные средства, внеоборотные активы, а также темп прироста инвестиционного капитала, мультипликатор капитала. Вышеобозначенные показатели позволят инвесторам проводить качественный анализ предъявляемой им отчетности и тем самым избежать заключения сделок с несостоятельными предприятиями и уменьшить риск.

Информация, представленная в формате, предложенном в исследовании, будет обладать особой рыночной чувствительностью, что поможет заинтересованным пользователям получать корректную, достоверную и своевременную информацию, необходимую для принятия ими обоснованных управленческих решений стратегического характера, а составителям отчетности позволит получить дополнительный приток капитала для расширения деятельности, увеличения стоимости управляемой ими организации.

В исследовании обосновано выделение направления "стратегического аудита", и указана необходимость его внедрения для целей диагностики системы управления производственной, коммерческой и социальной деятельностью организации, формирования прогнозной финансовой отчетности для стратегического инвестиционного анализа. Это связано с тем, что современный аудит не в состоянии преодолеть "кризис доверия" заинтересованных пользователей в информации. "Кризис доверия" возник в начале этого тысячелетия в связи с громкими финансовыми скандалами вокруг крупных корпораций, которые обанкротились, хотя имели успешно пройденные аудиторские проверки.

Проведение "стратегического аудита" должно охватить одновременно проведение непосредственно аудита финансовой устойчивости организации и подтверждение достоверности отчетности организации. Целью предлагаемого исследования должна стать оценка эффективности деятельности аудируемого предприятия и подтверждение обоснованности прогнозных экономических показателей.

Основными задачами "стратегического аудита" должны стать выявление риска инвестора, диагностика предприятия на склонность к банкротству. В качестве объекта исследования следует рассматривать не только финансовые документы, но и бизнес-процессы, и бизнес-среду, и связанные с ними риски. Данная методика может с успехом применяться для аудита прогнозной финансовой отчетности (бюджетов), предоставляемых потенциальным инвесторам и собственникам организации. В методику анализа "стратегического аудита" должны быть заложены подходы к прогнозированию динамики развития предприятия с учетом данных ретроспективного анализа. В исследовании предложен отчет о финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия (включающий прогнозную финансовую информацию, информацию о текущих и будущих рисках, которым подвержена деятельность предприятия). Следовательно, потенциальный инвестор, анализируя публичную отчетность организации, подтвержденную аудиторами, сможет ознакомиться не только с анализом произошедших финансовых изменений, но и с текущей, и ожидаемой платежеспособностью.

В диссертации сделан вывод, что результат "стратегического аудита" кроме подтверждения достоверности бухгалтерской отчетности, должен быть сформирован из двух блоков информации. Первый блок предоставляет выводы о степени тактической и стратегической финансовой устойчивости, платежеспособности предприятия. Второй блок содержит информацию нефинансового характера - эффективность корпоративного управления, анализ репутации компании, ее платежная дисциплина, как культура взаимодействия с деловыми партнерами.

Третья группа проблем связана с формированием системы показателей стратегического инвестиционного анализа.

Сложность и широта предметной области стратегического инвестиционного анализа требует от аналитиков всесторонних научно-обоснованных подходов к

реализации на практике его метода. Иными словами, в настоящее время назрела острейшая необходимость разработки современного научного аппарата указанного направления анализа, основанного на достижениях иных областей знаний, позволяющих реализовать его современные возможности. В то же время, когда возникает какая-либо проблема, частично решаемая той или иной областью знаний, наблюдается практическое заимствование уже разработанных методов, приемов, процедур и терминов, то есть прямое их использование посредством адаптации к своей предметной области. В связи с этим, на разных этапах реализации метода стратегического инвестиционного анализа при анализе объекта исследования и оценки влияния на него различных факторов, и, наконец, при обобщении исследованных эмпирических материалов (оценки эффективности деятельности и выявлении резервов ее повышения) целесообразно использование как отдельных приемов, входящих в научный аппарат этого направления анализа, так и их сочетаний.

Современный экономический анализ имеет обширный и богатый арсенал методов и приемов исследования, среди которых можно выделить следующие: общенаучные методы; расчетные методы; эвристические методы; метод оценки альтернатив; экономико-статистические методы; математико-статистические методы; балансовый метод; индексный метод; статистико-вероятностные методы; методы факторного анализа; методы функционально-стоимостного анализа; метод коэффициентного анализа инвестиционных решений.

Стратегический инвестиционный анализ не может опираться только лишь на стандартизированные методы и процедуры. Методы сбора и интерпретации информации, необходимые для формирования аналитических выводов и выработки управленческих рекомендаций должны быть разнообразными в зависимости от объекта, его специфики, а также конкретных задач стоящих перед стратегическим инвестиционным анализом.

Организация всегда внешне ориентирована, поэтому одним из самых важных условий успешной деятельности организации является своевременный анализ внешней среды. Получение необходимой информации для моделирования будущего позволяет формировать стратегию развития организации. Для каждого предприятия создается своя уникальная стратегия, не допускающая стереотипов и стандартных решений для достижения устойчивого конкурентного превосходства. Одной из задач стратегического инвестиционного анализа является выработка организацией способности быстро реагировать на permanently меняющиеся условия как внешней, так и внутренней среды. Анализ внешней среды заключается в исследовании возможностей и угроз, находящихся в деловом окружении. Анализ внутренней среды основывается на выявлении сильных и слабых сторон деятельности хозяйствующего субъекта.

Реализацию стратегического инвестиционного анализа, в исследовании предложено, разбить на двенадцать этапов, которые определяют целесообразность реализации проекта, задают стратегические цели, выявляют условия и факторы осуществления проекта. Этапы четко соответствуют фазам жизненного цикла проекта.

1. Прединвестиционная фаза. Стратегическая важность проекта определяется его соответствием региональной и отраслевой стратегией организации, развитием наиболее важных направлений текущей деятельности, влиянием проекта на текущую стоимость хозяйственного процесса, возможность реализации ранее начатых проектов. Предполагает определение целесообразности реализации проекта, его жизнеспособности в существующих экономических условиях, проведении технико-экономического обоснования проекта и разработки программы его реализации (инвестиционный бизнес-план). Для этого оцениваются критерии экономической эффективности, а также риск инвестирования.

II. Финансовая фаза реализации проекта. Производится исследование и поиск вариантов капиталовложений, финансовое конструирование, планирование оптимальных схем финансирования проекта, соответствующих стратегическим целям. Данная фаза предполагает анализ возможностей финансирования проекта за счет внутренних и внешних источников. При этом для финансирования проектов могут привлекаться традиционные источники финансирования (заемное кредитование, государственные субсидии), а так же проектное финансирование, предполагающее особый механизм участия кредиторов в инвестиционном проекте, когда проект является гарантией возврата предоставляемых заемных ресурсов.

III. Инвестиционная фаза. Включает в себя инженерно-строительное и технологическое проектирование, строительство зданий и сооружений, приобретение оборудования и ввод проектируемого объекта в эксплуатацию.

IV. Операционная (эксплуатационная) фаза включает в себя: производство и реализацию товаров. Данная фаза предполагает контроль за выполнением управленческих решений по реализации инвестиционного проекта; предусматривает функционирование объекта, его реконструкцию, модернизацию.

V. Ликвидационная фаза начинается после прекращения производства продукции, товаров (услуг). При данной фазе возможен демонтаж, продажа и утилизация, утративших свою экономическую полезность реальных активов, а также обобщение опыта инвестиционного проекта.

Прединвестиционная, финансовая и инвестиционная фаза проекта генерируют отрицательный денежный поток и формируют долговую нагрузку на проект; организационная и ликвидационная - генерируют положительный денежный поток. Формирование денежного потока, таким образом, объясняется тем, что построенный объект не сразу выходит на проектную мощность. В соответствии с фазами и этапами стратегического инвестиционного анализа определяется его методологическая база.

Как показано в исследовании для целей стратегического инвестиционного анализа в зарубежной практике и в нашей стране используется определенная система коэффициентов. В исследовании предложены показатели пофазной диагностики инвестиционной привлекательности проекта и его экономической эффективности (рис. 3).

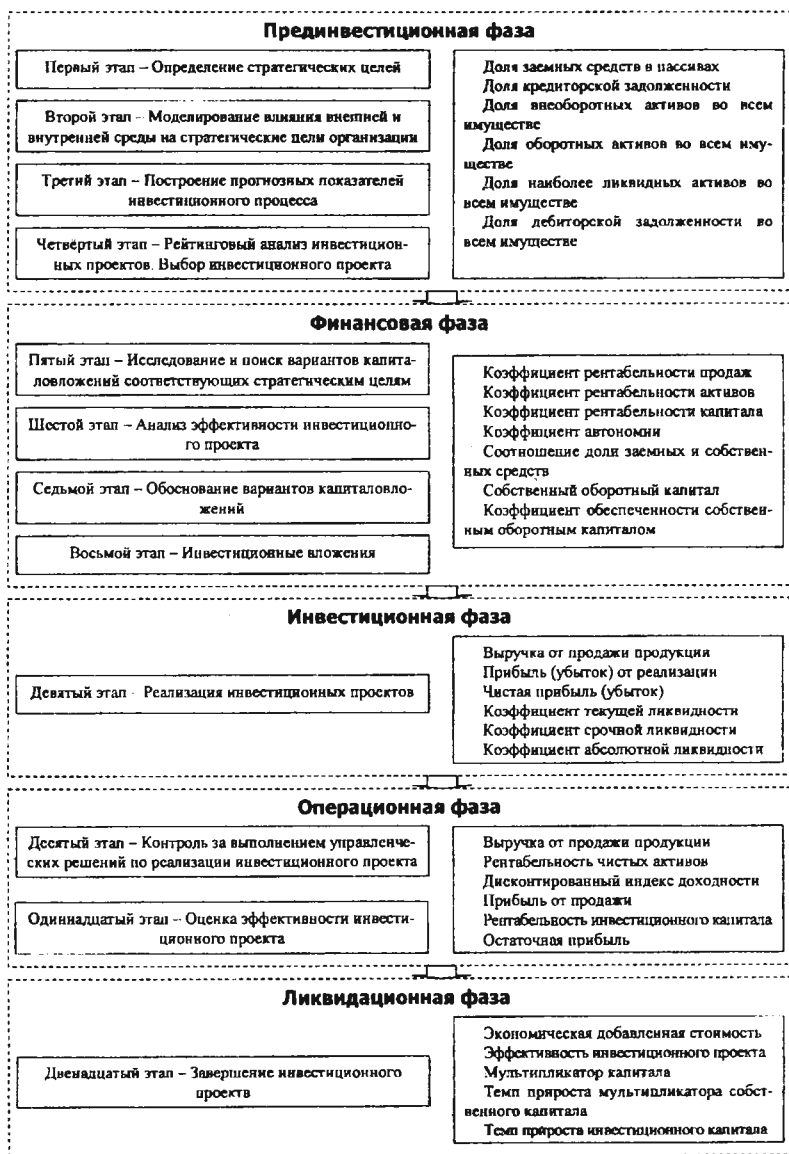


Рис. 3. Этапы стратегического инвестиционного анализа и коэффициенты поэтапной инвестиционной диагностики проекта

С позиции инвестиционного анализа наиболее важными являются показатели эффективности управления капиталом хозяйствующего субъекта. В исследо-

вании изучен исторический ракурс зарождения показателей, характеризующих инвестиционную деятельность (табл. 3).

Таблица 3. Период зарождения инвестиционных показателей

Период	Показатели	Аббревиатура
1920-е гг.	рентабельность инвестиций	ROI
	показатели модели Дюпона	Du Pont Model
1970-е гг.	показатели чистой прибыли на одну акцию	EPS
	коэффициент цены акции на прибыль	P/E
1980-е гг.	соотношение рыночной и балансовой стоимости акции	P/BV
	рентабельность акционерного капитала	ROE
	рентабельность чистых активов	RONA
	денежный поток	Cash Flow
	экономическая добавленная стоимость	EVA
1990-е гг. по настоящее время	прибыль до выплаты процентов, налогов и амортизации	EBITDA
	рыночная добавленная стоимость	MVA
	созданная акционерная стоимость	SVA
	система сбалансированных показателей	BSC
	показатель совокупной акционерной доходности	TSR
	денежный поток на инвестированный капитал	CFROI
	внутренняя норма доходности	IRR
	дисконтированный индекс доходности	DPI
	модифицированная внутренняя норма доходности	MIRR
	чистая текущая стоимость	NPV
	средневзвешенная стоимость капитала	WACC
	индекс прибыльности	PI
	простая норма рентабельности	SRR
	интегральная текущая стоимость	GPV
	срок окупаемости	PP
	дисконтированный период окупаемости	DPP

Изучение и систематизация используемых как в российской, так и зарубежной теории и практике показателей, позволили уточнить базовые показатели стратегического инвестиционного анализа, формируемые в финансовом, управленческом и стратегическом учете.

Традиционно по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности, формируемой в рамках финансового учета, рассчитываются и интерпретируются показатели: ликвидности, деловой активности, финансовой устойчивости, эффективности деятельности. В исследовании обозначены наиболее важные показатели, входящие в вышеназванные группы для стратегического инвестиционного анализа и даны уточнения по расчету показателей: коэффициента покрытия инвестиций, уровня инвестированного капитала, коэффициента структуры покрытия долгосрочных вложений, коэффициент реальной стоимости имущества. Уточнения заключаются в том, что при расчете показателей используются различные виды активов которые, как отмечено в исследовании, должны быть оценены в соответствии со справедливой стоимостью.

Оценка эффективности инвестиционных вложений ведется с помощью коэффициентов рентабельности, отраженных в таблице 4.

Таблица 4. Показатели рентабельности

№ п/п	Показатели	Интерпретационные характеристики	Методика расчета	период	период
1.	Рентабельность активов	Показывает эффективность использования активов	Прибыль до налогообложения стр. = 140 ф. № 2 × 100 Средняя величина капитала = 0,5(стр. 300 н.г. + стр. 300 к.г.) баланса		
2.	Рентабельность собственного капитала	Показывает эффективность использования собственного капитала	Чистая прибыль = стр. 190 формы № 2 × 100 Средняя величина реального собственного капитала = 0,5 × (сумма стр. 490, 640, 650 н.г. + сумма стр. 490, 640, 650 к.г.) баланса		
3.	Рентабельность инвестиций	Показывает эффективность использования капитала, вложенного в деятельность на длительный срок, т. е. определяет инвестиционную привлекательность организации	Чистая прибыль = стр. 190 формы № 2 × 100 Средняя величина реального собственного капитала + Средняя величина долгосрочных обязательств = 0,5 × (сумма стр. 490, 640, 650, 510 н.г. + сумма стр. 490, 640, 650, 510 к.г.) баланса		
4.	Рентабельность основных средств	Показывает эффективность использования основных средств	Прибыль от продаж = стр. 50 формы № 2 × 100 Средняя величина оборотных основных средств = 0,5 × (стр. 120 н.г. + стр. 120 к.г.) формы № 2		
5.	Рентабельность внеоборотных активов	Показывает эффективность использования внеоборотных активов	Бухгалтерская прибыль = стр. 190 формы № 2 × 100 Средняя величина внеоборотных активов = 0,5 × (стр. 190 н.г. + стр. 190 к.г.) формы № 2 Средняя величина реального собственного капитала = 0,5 × (сумма стр. 490, 640 н.г. + сумма стр. 490, 640 к.г.) баланса		
6.	Рентабельность продаж	Показывает эффективность продаж	Прибыль от продажи (стр. 190 формы № 2) Выручка от продажи продукции (стр. 010 формы № 2)		

Несовпадение уровней рентабельности по данным показателям характеризует степень использования организацией финансовых рычагов для повышения доходности: инвестиционного капитала, долгосрочных кредитов и других заемных средств.

В работе предложена шестифакторная модель рентабельности активов:

$$P_A = P_B / A = P_B / D_{ин} \times D_{мл} / I_K \times I_K / N \times N / A_B \times A_B / A_T \times A_T / A, \text{ где:}$$

P_A - рентабельность активов;

P_B - бухгалтерская прибыль;

$D_{мл}$ - доход от инвестиционной деятельности;

I_K - средняя величина инвестиционного капитала;

N - выручка от продажи;

A_в - средняя величина внеоборотных активов, оцененных по справедливой стоимости;

A_т - средняя величина текущих активов;

A - средняя величина активов.

Способом цепных подстановок, используя данные бухгалтерской (финансовой) отчетности, в исследовании предложена методика факторного анализа изменения уровня рентабельности капитала, в зависимости от выше обозначенных факторов, которая позволяет наглядно демонстрировать динамику стоимости организации и ее зависимость от рассматриваемых показателей.

Данные управленческого учета позволяют рассчитать показатели: безубыточности; маржинального дохода; целевой объем продаж; запас финансовой устойчивости; производственный и финансовый леверидж и др. В диссертационном исследовании предложены формы управленческой отчетности позволяющие исчислять данные показатели без предварительной трансформации данных.

В рамках информационной составляющей стратегического учета формируются показатели: чистой приведенной стоимости; индекс рентабельности инвестиции; внутренняя норма прибыли инвестиции; срок окупаемости инвестиций; коэффициент эффективности инвестиции. Все выше обозначенные показатели рассчитаны при проведении исследования с учетом различных видов активов по справедливой стоимости.

Интересен для стратегического инвестиционного анализа коэффициент роста, который в исследовании предложено представить детерминированной факторной моделью, включающей семь факторов:

$K_p = \text{Пр}/\text{Пч} \times \text{Пч}/\text{Пп} \times \text{Пп}/\text{Ик} \times \text{Ик}/\text{П}_б \times \text{П}_б/\text{N} \times \text{N}/\text{A} \times \text{A}/\text{СК}$, где:

K_р - коэффициент роста;

Пр - реинvestированная прибыль;

Пч - чистая прибыль;

Пп - прибыль от продаж;

СК - средняя величина собственного капитала.

Данная модель позволяет оценить долю влияния каждого фактора в общей модификации эффективного показателя.

В основу методики стратегического инвестиционного анализа предложено включить оперативность сбора и обработки информации для рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, а также приоритетность инвестиционного проекта и использовать метод экспертной оценки для определения положения того или иного проекта в рейтинговом анализе.

Четвертая группа проблем связана с обоснованием методики рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности проектов в условиях неопределенности.

В проведенном исследовании обоснованы базовые понятия о неопределенности и риске при реализации методики стратегического инвестиционного анализа.

Детальная проработка инвестиционного проекта неизбежно требует учета определенных технических, технологических, экономических или иных параметров, характеризующих "свойства" проектируемого объекта и условия его реализации.

Неопределенность перечисленных проектных свойств связана с затрудненной количественной оценкой по следующим причинам: параметры относятся к будущему, которое еще не наступило; параметры относятся к настоящему или к прошлому, но на момент включения их в проектные материалы они еще не измерены.

Наличие неопределенности возникает тогда, когда заранее известно, что проект может реализоваться в разных условиях, но неизвестно, в каких именно. Тем самым, неопределенность независимо от того, каким фактором она вызвана, как отмечено в работе, необходимо отнести к условиям реализации проекта и как следствие - к затратам, результатам и показателям эффективности этого проекта. Неопределенность - это неполнота и неточность информации об условиях реализации проекта.

Поскольку в условиях неопределенности реализация проекта может быть разной, то необходимо классифицировать изменения на несущественные (они не влияют или мало влияют на поведение участников, график реализации проекта, затраты и результаты); на существенные (сильно влияющие на реализацию проекта). Наиболее опасны существенные негативные изменения условий реализации проекта; в этом случае возникает опасность прекращения проекта или его значительной корректировки. Возможность таких изменений обычно трактуется как риск. Под риском понимается возможность возникновения таких условий, которые приведут к негативным последствиям для всех или отдельных участников проекта. В отличие от неопределенности понятие риска субъективно.

Одним из важных аспектов методики учета фактора риска является то обстоятельство, что все методики его учета основаны на базе теории вероятности и математической статистики, в основу которых изначально заложено усреднение изучаемых показателей. Но на практике коммерческая организация часто сталкивается с уникальными, неповторяющимися процессами, при которых нельзя собрать ряд статистических наблюдений, получить результаты статистически независимых экспериментов. Соответственно ограничиваются и возможности строгого применения вероятностных методов. В этих условиях следует полагаться на экспертные оценки.

Неопределенность возникает при использовании неполной и неточной информации об условиях реализации проекта. Соответственно учет неопределенности должен подразумевать сбор и наиболее полное использование всей имеющейся информации о возможных условиях реализации проекта.

В исследовании отмечено, что неполной может быть информация не только о будущих условиях реализации проекта, но и об уже осуществленных действиях. Поэтому факторы неопределенности необходимо учитывать и при корректировке хода реализации проекта на основе поступающей новой информации.

В работе указано на необходимость разграничения "начального" риска и "финального" риска проекта. Это связано с тем, что на начальной стадии разработки проекта, он может быть чрезвычайно рискованным, однако при реализации его проектные материалы могут быть дополнены управленческими воздействиями, существенно снижающими риск.

Учет факторов неопределенности при проектировании, отборе и реализации инвестиционных проектов является многоплановым и обеспечивается:

- технически - путем изменения требований к содержанию и составу проектных материалов и путем разработки организационно-экономического механизма, позволяющего адаптировать проект к меняющимся условиям;

- методически - путем использования моделей функционирования объектов инвестиций и методов оценки эффективности инвестиционных проектов, обеспечивающих более полный учет факторов неопределенности;

- организационно - путем создания новых или подключения существующих организационных структур с целью снижения или перераспределения риска.

Внедрение инвестиционных решений происходит в условиях постоянно меняющихся бизнес процессов. Поэтому, в исследовании сделан упор на то, что инвестиционные решения требуют своевременной корректировки основанной на реалиях производственного процесса. Изменяется как сама организация (внутренняя среда - внедряются новые технологические решения, персонал осваивает новые навыки и т.д.), так и внешняя среда.

Рассматривая инвестиционную деятельность как систему целенаправленных действий, в работе предложена следующая классификация связанных с ними рисков: внешние, внутренние, постоянные, допустимые, катастрофические, статистические (простые), информационные.

В современных условиях влияние хозяйственных рисков на надежность бухгалтерской и управленческой отчетности изучено недостаточно. Однако исследования показывают, что бухгалтерская отчетность, полностью соответствующая требованиям учетных стандартов, тем не менее, не свободна от неопределенности.

Искажения, ошибки и нарушения при отражении хозяйственной деятельности организации в бухгалтерской отчетности влияют на результаты стратегического инвестиционного анализа, вводят в заблуждение заинтересованных пользователей, что формирует риск, связанный с отклонением фактических (ошибочных) данных бухгалтерской отчетности от достоверных, отражающих реальное состояние организации.

Учет и анализ потерь является первостепенной необходимостью управления рисками. С точки зрения своевременности принятия решения опережающего характера по устранению потерь применяют следующие формы управления рисками: активная, адаптивная, консервативная.

В исследовании обозначено, что активная форма управления факторами риска, позволяет минимизировать рисковую составляющую инвестиционного проекта. Для использования активной формы управления факторами риска в работе предложены формы отчетности, позволяющие реализовать вышеназванную форму управления факторами риска, так как активная форма управления факторами риска означает максимальное использование имеющейся информации и средств управления для минимизации рисков.

При принятии внутреннего решения инвестиционного характера, менеджеры сталкиваются с необходимостью оценки (сопоставлению) одного, двух и более проектов. В этих условиях происходит возникновение конкуренции между рассматриваемыми инвестиционными проектами. Возникновение конкуренции между инвестиционными проектами возможно по двум причинам. Во-первых, инвестиции могут конкурировать просто в силу того, что они являются взаимоисключающими по

причинам внеэкономического характера. Во-вторых, инвестиции могут конкурировать вследствие бюджетных ограничений (перераспределение инвестиционных средств внутри инвестиционного портфеля организации). В такой ситуации организация оказывается тогда, когда в ее портфеле имеется несколько невязанноисключающих проектов с положительными величинами NPV и другими хорошими характеристиками, но на реализацию их всех у нее просто не хватает средств. Термин "вязанноисключающие инвестиции" употребляется в тех случаях, когда они обеспечивают альтернативные способы достижения одного и того же результата или использования какого-либо ограниченного ресурса, но только не денежных средств.

Как свидетельствует исследование, в реальной практике стратегического инвестиционного анализа могут возникать такие ситуации, когда параметр ранжирования инвестиционных проектов становится неочевидным. Как правило, для этого есть две основные причины: существуют различия в графике будущих денежных поступлений; существуют различия в необходимых суммах инвестиций. Наряду с выбором ставки дисконтирования, на результаты оценки инвестиционных проектов могут заметно влиять различия в сроках жизни инвестиций. Очевидным становится проблема корректного сравнения предложенных инвестиционных проектов.

Следовательно, стремясь найти правильное ранжирование анализируемых проектов с точки зрения их привлекательности для инвестора, лучше уделять основное внимание не повышению точности расчетов, а уточнению исходных предпосылок этих расчетов. При таком условии даже некоторое упрощение методов расчетов не вызовет опасного снижения их достоверности и позволит принимать обоснованные решения.

В диссертационном исследовании доказано, что любой результат экономических расчетов сильно зависит от тех условий, которые были заложены в расчет, например от схем амортизации и величин остаточных стоимостей основных средств, от возможности продать созданные в результате инвестирования объекты другим лицам и т.д. Поэтому при анализе инвестиционного проекта важно определить допущения, которые ложатся в основу расчетов.

Сама аналитическая работа при оценке инвестиционных проектов направлена в значительной мере на исследование порождаемых ими изменений в структуре балансов и денежных потоках организации.

В работе приводится система показателей устойчивости проекта в условиях неопределенности.

В исследовании предлагается уточненный алгоритм рейтинговой оценки инвестиционных проектов коммерческой организации в соответствии с фазами стратегического инвестиционного анализа: прединвестиционной, финансовой, инвестиционной. В диссертации обосновано, что на остальных (операционной, ликвидационной) фазах стратегического инвестиционного анализа проекта применение рейтинговой оценки нерационально, в связи с тем, что операционная и ликвидационная фазы характеризуют экономическую эффективность инвестиционного проекта. Построение ранжированного ряда инвестиционно привлекательных проектов производится по установленным алгоритмам на основе данных бухгалтерской управленческой и финансовой отчетности (табл. 5).

**Таблица 5. Рейтинговый анализ инвестиционной
привлекательности проекта**

Аббревиатура		Показатель	Удельный вес	Проект		
Группа	Козф.			1	2	3
ПРЕДИНВЕСТИЦИОННАЯ ФАЗА						
Показатели, характеризующие состояние источников имущества						
А	K11	Доля заемных средств в пассивах	0,05	4,34	4,25	2,01
	K12	Доля кредиторской задолженности в пассивах	0,05	1,68	0,16	1,10
Итого по группе А			0,1	6,02	4,41	3,11
Показатели, характеризующие имущественное положение						
Б	K7	Доля внеоборотных активов во всем имуществе	0,05	4,43	4,84	2,75
	K8	Доля оборотных активов во всем имуществе	0,05	0,57	0,16	2,25
	K9	Доля наиболее ликвидных активов во всем имуществе	0,05	0,00	0,00	0,09
	K10	Доля дебиторской задолженности во всем имуществе	0,05	0,53	0,11	0,42
Итого по группе Б			0,2	5,53	5,11	5,51
Итого по прединвестиционной фазе			0,3	11,55	9,53	8,62
ФИНАНСОВАЯ ФАЗА						
Показатели эффективности деятельности						
В	K4	Коэффициент рентабельности продаж	0,06	2,18	1,29	0,84
	K5	Коэффициент рентабельности активов	0,06	-0,01	0,18	2,21
	K6	Коэффициент рентабельности инвестиций	0,08	-0,15	1,62	4,93
Итого по группе В			0,2	2,02	3,09	7,98
Показатели финансовой устойчивости						
Г	K16	Коэффициент автономии (финансовой независимости)	0,099	1,31	1,49	5,92
	K17	Соотношение доли заемных и собственных средств	0,1015	0,67	0,57	0,07
	K18	Собственный оборотный капитал	0,0005	11,64	17,10	2,21
	K19	Коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом	0,099	0,57	3,03	0,14
Итого по группе Г			0,3	14,18	22,20	8,34
Итого по финансовой фазе			0,5	16,20	25,29	16,31
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФАЗА						
Показатели, характеризующие финансовые результаты						
Д	K1	Выручка от продаж продукции	0,003	5,53	16,54	99,91
	K2	Прибыль (убыток) от реализации	0,0485	32,45	57,38	225,72
	K3	Чистая прибыль (убыток)	0,0485	-4,12	52,28	122,90
Итого по группе Д			0,1	33,85	126,20	448,53
Показатели ликвидности						
Е	K13	Коэффициент текущей ликвидности	0,04	1,37	3,89	5,01
	K14	Коэффициент срочной ликвидности	0,03	0,96	2,47	1,18
	K15	Коэффициент абсолютной ликвидности	0,03	0,01	0,35	0,47
Итого по группе Е			0,1	2,33	6,72	6,67
Итого по инвестиционной фазе			0,2	36,18	132,92	455,20
ИТОГО по рейтинговому анализу			1	63,93	167,73	480,13

Предлагаемая в исследовании методика рейтинговой оценки инвестиционного проекта включает в себя количественные показатели, ранжируемые по степени влияния на результат инвестиционной деятельности, и анализирует все важнейшие параметры деятельности предприятия. Каждому показателю присваивается весовой коэффициент влияния на итоговую оценку, который при экспертной оценке показывает влияние объединяемой группы коэффициентов на проект в целом. Коэффициенты пофазной инвестиционной диагностики проекта представлены на рисунке 3.

В исследовании сформулированы требования, которым должна удовлетворять система предлагаемых коэффициентов с точки зрения эффективности рейтинговой оценки инвестиционного проекта. Показатели должны быть максимально информативными и всесторонне характеризовать деятельность организации. Для всех показателей указаны эмпирические значения минимального удовлетворительного уровня или диапазона измерений. Показатели должны давать возможность проводить рейтинговую оценку предприятия как в пространстве (в сравнении с другими предприятиями, другими проектами предприятия), так и во времени (за ряд периодов).

В исследовании предложена система из девятнадцати расчетных показателей рейтинговой оценки инвестиционной привлекательности организации, объединенная в шесть групп:

- группа А. Показатели, характеризующие состояние источников имущества: доля заемных средств в пассивах (K11); доля кредиторской задолженности в пассивах (K12);

- группа Б. Показатели, характеризующие имущественное положение: доля внеоборотных активов во всем имуществе (K7); доля оборотных активов во всем имуществе (K8); доля наиболее ликвидных активов во всем имуществе (K9); доля дебиторской задолженности во всем имуществе (K10);

- группа В. Показатели эффективности деятельности: коэффициент рентабельности продаж (K4); коэффициент рентабельности активов (K5); коэффициент рентабельности инвестиций (K6);

- группа Г. Показатели финансовой устойчивости: коэффициент автономии (K16); соотношение доли заемных и собственных средств (K17); собственный оборотный капитал (K18); коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом (K19);

- группа Д. Показатели, характеризующие финансовые результаты: выручка от реализации продукции (K1); прибыль (убыток) от реализации (K2); чистая прибыль (убыток) (K3);

- группа Е. Показатели ликвидности: коэффициент текущей ликвидности (K13); коэффициент срочной ликвидности (K14); коэффициент абсолютной ликвидности (K15).

Использование рейтингового анализа инвестиционного проекта позволит инвестору определиться с выбором проекта для инвестиций. Так по расчетам отраженным в таблице 5 это будет третий проект.

Разработанные предложения и выводы по совершенствованию учетно-

информационного обеспечения инвестиционного процесса на новой методологической и информационной основе позволят развить методологию стратегического инвестиционного анализа и обеспечить заинтересованных пользователей необходимой и достаточной информацией для принятия ими эффективных решений.

СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Монографии:

1. Кривцов А.И. Учет капитальных вложений и отражение инвестиций в финансовом, управленческом и налоговом учете: монография [Текст] / А.И.Кривцов. - Москва: NOTA BENE, 2006. - 6,2 п.л.
2. Кривцов А.И. Отражение инвестиций в финансовом и управленческом учете и их анализ: монография [Текст] / А.И.Кривцов. - Москва: NOTA BENE, 2009. - 10 п.л.
3. Кривцов А.И. Методологические аспекты анализа эффективности инвестиционной деятельности: монография [Текст] / А.И.Кривцов. - Самара: ООО "СамЛюксПринт", 2010. - 11 п.л.

Статьи в журналах и изданиях, рекомендуемых ВАК:

4. Кривцов А.И. Определение критериев анализа финансового состояния предприятия в условиях финансового кризиса // Вестник Государственного Университета Управления. - 2009. - № 23. - С. 40-43. - 1,0 п.л.
5. Кривцов А.И. Значимость корпоративной отчетности для формирования внешней и внутренней среды. // Вестник Государственного Университета Управления. - 2009. - № 31. - С. 267-272. - 1,0 п.л.
6. Кривцов А.И. Логика оценки и анализа инвестиционных проектов. // Вестник Государственного Университета Управления. - 2010. - № 6. - С. 103-106. - 1,0 п.л.
7. Кривцов А.И. Многообразие форм сотрудничества инвестора и менеджмента // Вестник Государственного Университета Управления. - 2010. - № 1. - С. 224-229. - 1,0 п.л.
8. Кривцов А.И. Методология построения внешней отчетности, отражающей инвестиционную деятельность // Экономические науки. - 2010. - № 1(62). - С. 419-422. - 1,0 п.л.
9. Кривцов А.И. Логика оценки инвестиционных проектов // Экономические науки. - 2010. - № 1(62). - С. 80-83. - 1 п.л.
10. Кривцов А.И. Методология оценки внешней инвестиционной отчетности // Вестник Самарского государственного университета путей сообщения - Самара: Самарский гос. ун-т путей сообщения, 2010. - № 2(20). - С. 33-37. - 0,63 п.л.
11. Кривцов А.И. Методология построения внешней отчетности, отражающей инвестиционную деятельность // Вестник Самар. гос. университета путей сообщения - 2010. - № 3(21). - С. 41-48. - 1,0 п.л.

12. Кривцов А.И. Методология повышения инвестиционной привлекательности для предприятий транспортной системы // Вестник Самар. гос. университета путей сообщения. - 2010. - № 1(19). - С. 56-63. – 1,0 п.л.
13. Кривцов А.И. Использование внешней инвестиционной отчетности для рейтинга транспортной организации // Вестник Самар. гос. университета путей сообщения - 2010. - № 3(21). - С. 57-63. - 1,0 п.л.
14. Кривцов А.И. Критерии анализа инвестиционных проектов // Вектор Науки, Тольятти. - 2010. - № 2. - С. 73-77. - 0,5 п.л.
15. Кривцов А.И. Справедливая стоимость инвестиционного капитала // Вектор Науки, Тольятти - 2010. - № 3. - С. 38-41. - 0,5 п.л.

Научные статьи:

16. Кривцов А.И. Структура инвестиций в основной капитал по формам собственности // Вестник молодых ученых / Самар. гос. экон. акад. - 2002. - № 2(4). - С. 62-65. - 0,31 п.л.
17. Кривцов А.И. Инвестиции в инновационные процессы // Вестник молодых ученых / Самар. гос. экон. акад. - 2002. - № 3(5). - С. 90-95. - 0,4 п.л.
18. Кривцов А.И. Маркетинговые исследования - инструмент региональной инвестиционной политики // Вестник молодых ученых / Самар. гос. экон. акад. - 2002. - № 3(5). - С. 149-156. - 0,5 п.л.
19. Кривцов А.И. Территориальная структура размещения инвестиций в основной капитал в Самарском регионе // Вестник молодых ученых / Самар. гос. экон. акад. - 2003. - № 1(6). - С. 113-120. - 0,5 п.л.
20. Кривцов А.И. Структурно - динамический анализ индикаторов инвестиционного климата в Самарской области // Вестник молодых ученых / Самар. гос. экон. акад. - 2003. - № 1(6). - С. 105-112. - 0,5 п.л.
21. Кривцов А.И., Чистик О.Ф. Иностранные инвестиции и инвестиционный климат в Самарской области // Вестник Самар. гос. экон. акад. - 2003. - № 1(10). - С. 135-141. - 0,5 п.л. (вклад автора 0,25 п.л.)
22. Герасимова Е.А., Кривцов А.И. Инвестиционная привлекательность Самарской области // Вестник Самар. гос. университета путей сообщения - 2009. - № 1. - С. 16-17. - 0,4 п.л. (вклад автора 0,2 п.л.)
23. Герасимов В.А., Герасимова Е.А., Кривцов А.И. Роль экономико-математических методов в оценке и управлении финансовыми рисками // Вестник Самар. гос. университета путей сообщения. - 2009. - № 1. - С. 18-19. - 0,3 п.л. (вклад автора 0,1 п.л.)
24. Никифорова Е.В., Кривцов А.И., Шнайдер В.В. Снижение информационных рисков в условиях финансового кризиса посредством интерпретации публичной отчетности // Вестник Самар. гос. университета путей сообщения. - 2009. - № 5(17). - С. 94-100. - 1,2 п.л. (вклад автора 0,4 п.л.)
25. Кривцов А.И. Корпоративная финансовая отчетность // Вестник Самар. гос. университета путей сообщения. - 2009. - № 6(18). - С. 40-45. – 1,0 п.л.

26. Кривцов А.И. Аутсорсинг как инструмент минимизации влияния нестабильной окружающей среды на бизнес процессы транспортных компаний // Вестник Самар. гос. университета путей сообщения. - 2009. - № 6(18). - С. 45-49. - 0,7 п.л.
27. Кривцов А.И. Бухгалтерский учет инвестиционной деятельности // Вектор науки, Тольяттинский Государственный Университет, спец. выпуск Тольятти. - 2009. - С. 32-40. - 0,5 п.л.

Тезисы докладов на конференциях:

28. Кривцов А.И. Региональный маркетинг - инструмент конкурентоспособного бизнес - климата // Экономическое развитие отраслей народного хозяйства в рыночных условиях: Сборник матер. междунар. науч.-практ. конф.: Ч.2. / Под ред. проф. Б.Н.Ичитовкина. - Киров: Изд-во ВятГУ, 2002. - С. 101-105. - 0,31 п.л.
29. Кривцов А.И. Прогнозирование индикаторов инвестиционного процесса в регионе. // Реформы в России и проблемы управления: Тез. докл. - М., 2003. - С. 34-35. - 0,1 п.л.
30. Кривцов А.И. Управление денежным потоком предприятия. // Традиционное, современное и переходное в Российском обществе: сборник статей VII междунар. науч.-практ. конф. / Под ред. проф. Г.Б.Кошарной, проф. А.Л.Маршака. - Пенза: Приволжский Дом знаний, 2009. - С. 93-95. - 0,25 п.л.
31. Кривцов А.И. Анализ финансового состояния предприятия как инструмент управления предприятием в условиях нестабильной окружающей среды. // Проблемы управления экономикой в трансформируемом обществе: сборник статей VI междунар. науч.-практ. конф. / Под ред. проф. И.Ю.Беляевой, проф. В.Д.Борисовой, проф. С.М.Васина. - Пенза: Приволжский Дом знаний, 2009. - С. 49-50. - 0,2 п.л.
32. Кривцов А.И. Иерархия пользователей финансовой отчетности организации // Математические методы и информационные технологии в экономике, социологии и образовании: сборник статей XXIV междунар. науч.-практ. конф. / Под ред. проф. В.И.Левина. - Пенза: Приволжский Дом знаний, 2009. - С. 283-285. - 0,25 п.л.
33. Герасимова Е.А., Карышев М.Ю., Кривцов А.И. Экономические факторы затрат на информационные технологии в транспортной отрасли // Наука и образование транспорту: Материалы междунар. науч.-практ. конф. - Самара: СамГУПС, 2009. - С. 62-63. - 0,3 п.л. (вклад автора 0,1 п.л.)
34. Кривцов А.И. Роль анализа в инвестиционном проектировании // Социально-экономические аспекты развития современного государства: Мат. межд. научно-практической конференции (9 февраля 2010 г.) - в 3-х частях. - ч. 2. / Отв. ред. Л.А.Тягунова. - Саратов: ИЦ "Наука", 2010. - С. 175-183. - 1,25 п.л.
35. Кривцов А.И. Финансирование инвестиционных проектов с привлечением венчурного капитала // Факторы устойчивого развития экономики России на современном этапе (Федеральный и региональные аспекты): сборник статей VIII Всероссийской научно-практической конференции. - Пенза: Приволжский дом знаний, 2010. - С. 32-34. - 0,14 п.л.

36. Кривцов А.И. Многомерный статистический анализ инвестиционного климата в регионах Российской Федерации // Научно-технические проблемы транспорта, промышленности и образования: труды Всероссийский научно-практической конференции, 21-23 апреля 2010 г. В 6 т.; под ред. О.Л.Рудых. - Хабаровск: Изд-во ДВГУПС, 2010. - Т. 4. - С. 314-317. - 0,19 п.л.
37. Кривцов А.И. Анализ инвестиционного потенциала // Приоритетные направления развития науки и технологий: доклады VII Всероссийской научн.-техн. конф.; под общ. ред. Э.М.Соколова. - Тула: Изд-во "Инновационные технологии", 2010. - С. 32-35. - 0,13 п.л.
38. Кривцов А.И. Модернизация инвестиционных вложений // Строительный комплекс: экономика, управление и инвестиции. Сборник научных трудов/редколлегия: Е.В.Гусев (гл.ред.) и др. - Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2010. - С. 47-48. - 0,15 п.л.
39. Кривцов А.И. Формы привлечения внешних инвестиционных средств // Модернизация и технологическое развитие российской экономики: Сборник научных трудов Международной научно-практической конференции / Рос. гос. аграр. заоч. ун-т. - М., 2010. - С. 93-96. - 0,23 п.л.
40. Кривцов А.И. Жизненные циклы инвестиционного анализа // Проблемы современной экономики: сборник материалов I Международной научно-практической конференции. В 3-х частях. Часть 3 / Под. общ. ред. Ж.А.Мингалева, С.С.Чернова. - Новосибирск: Издательство "СИБ-ПРИНТ", 2010. - С. 53-58. - 0,33 п.л.
41. Кривцов А.И. Анализ инвестиционных рисков // Инновационные процессы и корпоративное управление: материалы II Международной заочной научно-практической конференции, 15-30 марта 2010 г., Минск / Белорусский государственный университет, Институт бизнеса и менеджмента технологий / редколл.: В.В.Апанасович (гл. ред.) [и др.]. - Минск: Национальная библиотека Беларуси, 2010. - С. 204-206. - 0,21 п.л.
42. Кривцов А.И. Значение иностранных инвестиций для экономики страны // Проблемы анализа и моделирования региональных социально-экономических процессов. Материалы докладов Всероссийской научно-практической конференции. - Казань, 22-23 апреля 2010 г. - Казань: Издательство КГФЭИ, 2010. - С. 73-76. - 0,14 п.л.
43. Кривцов А.И. Роль и место анализа в инвестиционном деле // Актуальные проблемы менеджмента в России. Проблемы развития экономического анализа и бухгалтерского учета в условиях финансового кризиса, 3-5 марта 2010 г., Тольятти / Тольяттинский Государственный Университет. - Тольятти: Тольяттинский Государственный Университет, 2010. - С. 78-86. - 0,5 п.л.
44. Кривцов А.И. Формирование организационно-экономического механизма реализации проекта с учетом факторов неопределенности и риска // Актуальные проблемы менеджмента в России. Проблемы развития экономического анализа и бухгалтерского учета в условиях финансового кризиса, 3-5 марта 2010 г., Тольятти / Тольяттинский Государственный Университет. - Тольятти: Тольяттинский Государственный Университет, 2010. - С. 105-113. - 0,5 п.л.

102